

DK0060004950



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef

#### Aktivfordeling

|                              |      |
|------------------------------|------|
| Sikre statsobligationer:     | 7 %  |
| Risikable statsobligationer: | 19 % |
| Virksomhedsobligationer:     | 20 % |
| Realkreditobligationer:      | 52 % |
| Kontant:                     | 2 %  |

#### Risikonøgletal

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Varighed:                | 6,3   |
| Konveksitet:             | 0,3   |
| Gennemsnitlig eff. rente | 4,7 % |

#### Valuta

|        |      |
|--------|------|
| DKK:   | 59 % |
| EUR:   | 12 % |
| USD:   | 9 %  |
| ZAR:   | 3 %  |
| NOK:   | 2 %  |
| MXN:   | 2 %  |
| COP:   | 2 %  |
| BRL:   | 2 %  |
| DOP:   | 2 %  |
| JPY:   | 1 %  |
| GBP:   | 1 %  |
| CHF:   | 1 %  |
| INR:   | 1 %  |
| PEN:   | 1 %  |
| UYU:   | 1 %  |
| SEK:   | 1 %  |
| Andet: | 0 %  |

Maj Invest Globale Obligationer gav i februar måned et afkast på -0,3 pct., mens sammenligningsindekset faldt -0,9 pct. År-til-dato har afdelingen givet et afkast på -0,2 pct., mens sammenligningsindekset er faldet 1,2 pct.

I februar fortsatte tendensen fra januar med økonomiske nøgletal, der især fra USA var bedre end forventet. Arbejdsmarkedet var stærkt, erhvervstillidstillene pegede mere op, og inflationen faldt ikke helt så hurtigt som forventet. I tillæg hertil var regnskabssæsonen fra de store selskaber grundlæggende set bedre end forventet, hvorfor aktierne steg yderligere. På rentesiden betød de stærke nøgletal, at obligationsmarkedet nu "kun" forventer, at Federal Reserve sænker renten tre gange i år mod forventede seks rentesænkninger for bare en måned siden.

I Europa var billedet nogenlunde det samme, selv om nøgletallene ikke var helt så entydigt stærke som i USA. Men det væsentlige var også, at nøgletallene var bedre end forventet. Vi så derfor også en markant reprising af markedsforventningerne fra ECB, hvor markedet p.t. indpriser ca. 3½ rentesækning resten af året mod ca. 6½ rentesækning for en måned siden.

Konsekvensen af ovenstående var en stigning i de globale obligationsrenter, hvor eksempelvis den 10-årige amerikanske statsobligationsrente steg fra 3,9 pct. til 4,3 pct. i løbet af februar, mens den tilsvarende tyske statsobligationsrente steg fra 2,2 pct. til 2,4 pct. I lyset af den positive stemning på aktiemarkedet så vi generelt en mindre indsnævring af kreditspænd på både realkredit- og virksomhedsobligationer.

Det danske realkreditmarked var præget af lav udstedelse og omsætning. Årsagen var formentlig en lav boligomsætning, hvilket alt andet lige betød, at der blev udstedt få realkreditobligationer til markedet. Særligt udstedelsen af lange flekslånsobligationer var lav, da man som låntager formentlig ikke finder det attraktivt at låse renten på sit lån på de nuværende renteniveauer. Den lave udstedelse var medvirkende til, at kreditspændet overordnet set kørte yderligere ind på både konverterbare højkuponer og lange flekslånsobligationer.

På overordnet plan mener vi fortsat, at renteniveauet i obligationsmarkedet er på et attraktivt niveau. De absolutte renteniveauer steg i løbet af februar, mens kreditspænd dog omvendt kørte lidt ind. Det betyder, at de mere sikre dele af obligationsmarkedet nu er relativt mere attraktive i forhold til de mere risikable dele af markedet. Vi reducerede derfor i løbet af måneden lidt risiko i porteføljen ved dels at reducere i porteføljens andel af subordinerede finansielle obligationer og derudover også at reducere lidt i visse segmenter af porteføljens investeringer i emerging markets-obligationer. Vi finder fortsat, at disse dele af obligationsmarkedet er attraktivt prisfastsat, men vi vurderede, at det var fordelagtigt at reducere porteføljens eksponering en smule.

Gustav Bundgaard Smidth, 5. marts 2024.

*Tidligere afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Det, du får, afhænger af, hvordan markedet fungerer, og af, hvor længe du beholder investeringen/produktet. Afkastet kan desuden variere som følge af valutaudsving.*